



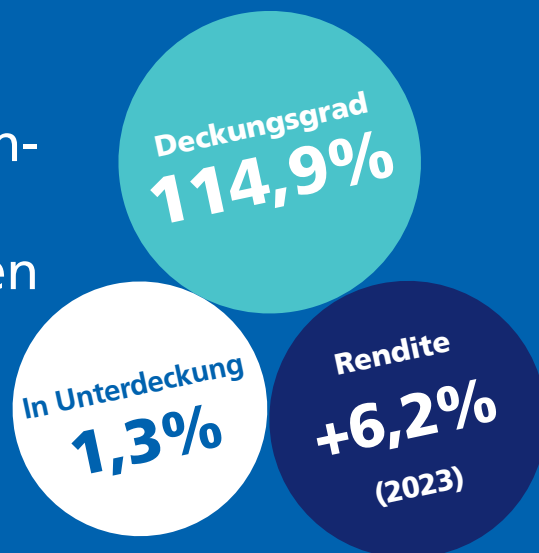
Im Fokus:
Die
BVG-Reform

Fakten und Trends, Februar 2024

Pensionskassen aktuell

- 4** Swisscanto Pensionskassen-Monitor
- 7** Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank lanciert zwei neue Nachhaltigkeitsreports
- 9** Custody-Nachhaltigkeitsreport schafft Transparenz und Vergleichbarkeit
- 11** Fortschrittlich oder einfach nur zeitgemäss: Berufliche Vorsorge in Liechtenstein
- 15** Wirtschaft und Finanzmärkte

Pensionskassen-
Monitor:
Aktuelle Zahlen





Dr. Alexandra Scriba

Liebe Leserin, lieber Leser

Feedback ist ein Geschenk. Ein Geschenk, das Sie uns zu Weihnachten überreicht haben. Wir bedanken uns herzlich für Ihre rege Teilnahme an unserer Umfrage. Sie wünschen sich Klartext, Sie schätzen Informationen zur Entwicklung der Deckungsgrade und Anlagerenditen, besonders auch Beiträge zu regulatorischen Anpassungen. Wir werden Ihre Rückmeldungen beherzigen und fangen gleich damit an, denn rund um regulatorische Neuerungen dürfte es in diesem Jahr besonders spannend werden.

Die Reform BVG 21 bewegt uns nicht nur zur Urne, sondern auch emotional. Lesen Sie in der aktuellen Ausgabe, warum Pensionskassenexperte Yves Goldmann die Augen verdreht und einen Blick ins Ländle empfiehlt. Unsere Nachbarn sind deutlich schlanker organisiert. Einen Mindestzins kennt Liechtenstein zum Beispiel nicht.

Das gesetzliche Festschreiben des Mindestzinses darf aus ökonomischer Sicht durchaus hinterfragt werden, denn Finanzmärkte nehmen keine Rücksicht auf die Vorgaben der Pensionskassen. Wohlgesinnt waren uns die Märkte im vergangenen Jahr jedoch durchaus. Die Gesamttrendite von 6,3% kann sich sehen lassen. Welchen Anlageklassen das respektable Ergebnis zu verdanken ist, erfahren Sie wie immer im Pensionskassen-Monitor.

Im Jahr 2024 dürfte uns das Thema Nachhaltigkeit weiterhin bewegen. Dies trotz Ermüdungserscheinungen wohl bei vielen. Eine Pause werden Sie sich aber kaum leisten können. Zu schwer wiegt die treuhänderische Pflicht. Mehr Einfachheit und Klarheit bei der Berichterstattung Ihrer Nachhaltigkeitsbestrebungen dürfte willkommen sein und Ihre Kräfte schonen. Wir zeigen Ihnen, wie die Nachhaltigkeitsreports der Zürcher Kantonalbank Sie dabei unterstützen können. Ein bisschen Eigenwerbung steckt mit drin, das geben wir offen zu. Schliesslich wollen wir Klartext mit Ihnen reden.

Viel Bewegung im neuen Jahr also. Nehmen Sie es sportlich.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine inspirierende Lektüre.

Ihre Alexandra Scriba
Leiterin Institutional Clients &
Multinationals
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto Pensionskassen-Monitor

Der Glaube an bevorstehende Zinssenkungen durch die Zentralbanken hat die Finanzmärkte im vierten Quartal 2023 in Hochstimmung versetzt. Dies hatte eine kräftige Jahresendrallye sowohl bei Aktien als auch Anleihen eingeleitet, von der auch die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen profitierten. Eine durchschnittliche Pensionskasse erreichte im vierten Quartal 2023 eine Performance von rund 2,5%. Die geschätzten Deckungsgrade der Kassen haben sich dadurch weiter verbessert und liegen bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen nun wieder bei 114,9%. Der leichte Rückgang im Vorquartal konnte damit bereits wieder überwunden und der seit 2022 anhaltende Aufwärtstrend fortgesetzt werden.

Roberto Stefano, Asset Management,
Zürcher Kantonalbank

Die Hoffnung der Märkte auf eine baldige Trendwende bei den Zentralbanken und die damit einhergehende Aussicht auf mögliche Zinssenkungen haben den Aktienmärkten Anfang November kräftig Schub verliehen und

gleichzeitig zu rückläufigen Renditen bei den Staatsanleihen geführt. Dies war der Anfang einer starken Rallye sowohl bei Aktien als auch Anleihen, die bis Ende Jahr anhalten sollte. Von der euphorischen Stimmung – die mögliche Risiken weitgehend ausblendet – und insbesondere dem markanten Aufschwung an den Anleihenmärkten haben auch die hiesigen Vorsorgeeinrichtungen profitiert. Mit dem Plus in den beiden Anlageklassen Aktien und Anleihen haben sich ihre Deckungsgrade weiter erhöht, so dass sie den seit dem vierten Quartal 2022 anhaltenden Aufwärtstrend fortsetzen konnten. Der leichte Dämpfer im dritten Quartal 2023 ist bereits wieder Geschichte. Inzwischen liegt der Deckungsgrad bei den privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen per Ende des Jahres bei robusten 114,9% gegenüber 112,6% im Vorquartal. Über die vergangenen zehn Jahre betrachtet, nähern sich die Zahlen wieder absoluten Bestwerten (Abbildung 1).

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

Vom starken Schlussquartal an den Finanzmärkten haben vor allem die privatrechtlichen Kassen profitiert. Der Anteil an Vorsorgeeinrichtungen mit einem Deckungsgrad von über 115% erhöhte sich in den vergangenen drei Monaten um über 8 Basispunkte (Bps)

auf 49,1% (Vorquartal 41,0%). Das Plus bei den Einrichtungen mit einem Deckungsgrad zwischen 110 und 114,9% belief sich in derselben Periode auf 3,6 Bps. Bei den finanziell stärksten öffentlich-rechtlichen, vollkapitalisierten Kassen fiel der Aufschwung etwas bescheidener aus. Allerdings verzeichneten auch diese Kassen eine deutliche Zunahme von 13,5% im Vorquartal auf 16,2% per Ende Jahr (Abbildung 2). Etwas zurückgekommen ist im Berichtszeitraum auch die Zahl der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen in Unterdeckung. Diese liegt – wie Ende Juni – bei 1,3% (1,6% im September). Mit 8,1% ist der Anteil der öffentlich-

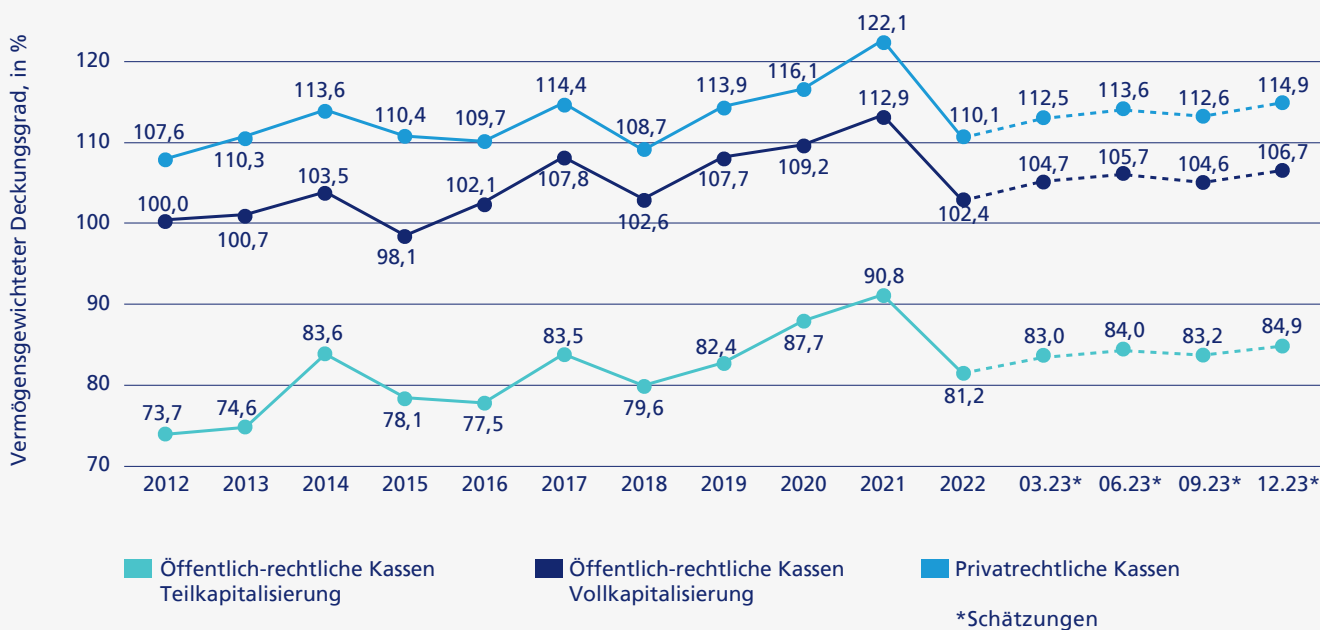
Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen*

Anlageklasse	4. Quartal 2023	2023
Obligationen CHF	3,6%	7,4%
Obligationen Welt unhedged	-0,6%	-3,9%
Obligationen Welt hedged in CHF	4,7%	2,5%
Aktien Schweiz	1,4%	6,1%
Aktien Welt	1,9%	11,4%
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	1,9%	3,2%
Hedge Funds	0,6%	-1,0%
Rohstoffe	-12,3%	-16,3%
Rendite	2,5%	6,2%

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.12.2023

*Obligationen CHF: SBI; Obligationen Welt unhedged: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF; Obligationen Welt hedged in CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF hedged in CHF; Aktien Schweiz: SPI; Aktien Welt: MSCI AC ex CH; Immobilien Schweiz direkt und indirekt: 75% KGAST, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge Funds: HFRX Global Hedge Fund Index hedged in CHF; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2012 bis 31.12.2023



Quellen: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.12.2023

rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung in Unterdeckung erneut gleich geblieben (Vorquartal: 8,1%). Auffällig wiederum ist die Verbesserung bei den öffentlich-rechtlichen Kassen mit Teilkapitalisierung: Hier nahm der Anteil der Vorsorgeeinrichtungen in Unterdeckung von 88,9% auf neu 83,7% ab.

Renditen der Anlageklassen im 4. Quartal 2023

Im vierten Quartal 2023 erreichten die in dieser Erhebung erfassten Vorsorgeeinrichtungen eine geschätzte vermögensgewichtete Rendite von 2,5%. Für das Jahr 2023 ergibt sich damit eine respektable Gesamrendite von 6,2%. Die stärkste Performance generierte in der Berichtsperiode die Anlageklasse Obligationen Welt hedged in CHF mit 4,7%, gefolgt von Obligationen Schweiz mit 3,6%. Über das Gesamtjahr 2023 trugen Aktien Welt mit 11,4%, Obligationen Schweiz mit 7,4% und Aktien Schweiz mit 6,1% am stärksten zur Gesamtpendance bei.

Dass das Jahr 2023 kein Rohstoffjahr mehr würde, wurde im vierten Quartal mit –12,3% mehr als deutlich. Über die vergangenen zwölf Monate resultierte damit ein Minus von –16,3%. Rohstoffe bildeten das klare Schlusslicht innerhalb der erhobenen Anlageklassen (Tabelle 1).

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten Renditen ohne Abzug von Kosten seit dem 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023. Die vermögensgewichtete Rendite aller Kassen beträgt für diesen Zeitraum 6,19%, die ungewichtete Rendite 5,79%. Die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung wird aufgrund von Indexrenditen fortgeschrieben. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2022 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind.

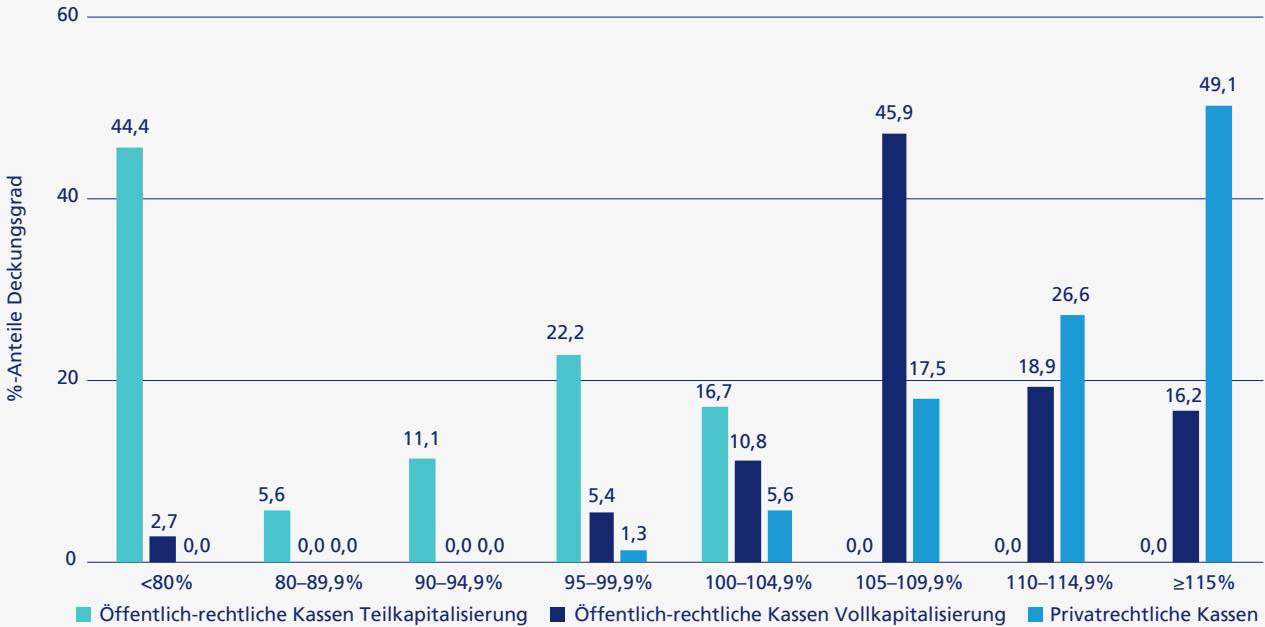
Der **Swisscanto Pensionskassen-Monitor** beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» der Swisscanto by Zürcher Kantonalbank. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 31. Dezember 2023 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2022 von 472 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von insgesamt 738 Milliarden Franken (Schweizer Pensionskassenstudie 2023). Die Schätzungen sind Hochrechnungen aufgrund der Marktentwicklungen und der von den Umfrageteilnehmerinnen bzw. -teilnehmern zu Ende des Jahres 2022 gemeldeten Asset-Allokation.

Die Swisscanto Pensionskassenstudie 2023 finden Sie auf unserer Webseite:

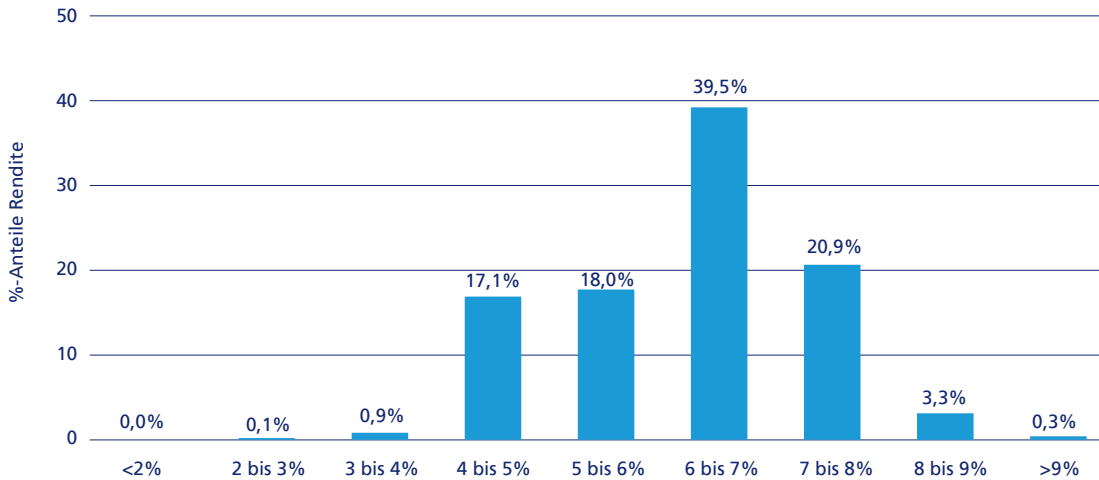
zkb.ch/pensionskassenstudie

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 31.12.2023



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.12.2023

Abbildung 3: Verteilung der kumulierten Renditen der Vorsorgeeinrichtungen, 1.1.2023 bis 31.12.2023



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 31.12.2023

Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank lanciert zwei neue Nachhaltigkeitsreports

Die ASIP ESG-Reports bieten Pensionskassen transparente Nachhaltigkeitskennzahlen zu den Swisssanto Anlagelösungen gemäss den Standards des Schweizerischen Pensionskassenverbands. Ebenfalls neu sind die «Swiss Climate Scores»-Reports, die Auskunft über Nachhaltigkeitsaspekte der Finanzanlage nach den gleichnamigen Vorgaben des Bundes geben. Beide Neuerscheinungen sind im ersten Quartal 2024 erhältlich und enthalten die Nachhaltigkeitskennzahlen per Ende 2023.

Roberto Stefano, Asset Management, Zürcher Kantonalbank

Kühlschrank-Label statt Nachschlagewerk, übersichtliche Informationen auf wenig Raum statt Konfusion durch Übermass. Dank diesem pragmatischen Ansatz sollen sich die vom Bundesrat 2022 lancierten «Swiss Climate Scores» und die als Branchenlösung vom Schweizerischen Pensionskassenverband (ASIP) erweiterten ESG-Reporting-Standards zum einfachen und transparenten Gradmesser für Nachhaltigkeitskennzahlen von Finanzprodukten etablieren.

Die wichtigsten Messgrössen auf einer Seite, übersichtlich strukturiert, grafisch aufbereitet und einfach verständlich – genau so sind die neuen Reports, die das Asset Management der Zürcher Kantonalbank lanciert. Als Vorreiterin auf dem Schweizer Finanzplatz bietet die ZKB ihren institutionellen Kundinnen und Kunden automatische PDF-Reports auf **alle aktiven und passiven Fonds sowie auf Wunsch für einzelne Vermögensverwaltungs-Mandate**. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung umfasst die Vorgaben der «Swiss Climate Scores» sowie – als exklusive Dienstleistung für Pensionskassen – die neuen ASIP-Standards. Beide Neuerscheinungen sind im ersten Quartal 2024 erhältlich und enthalten die Nachhaltigkeits-Kennzahlen per Ende 2023.

Wesentliche Nachhaltigkeitskennzahlen auf einen Blick

Die nicht bindenden «Swiss Climate Scores» liefern den Anlegerinnen und Anlegern unter anderem Informationen zur CO₂e-Intensität der Portfolios oder dazu, wie stark diese gegenüber fossilen Brennstoffen wie Kohle exponiert sind und ob sie mehr als 5 Prozent ihrer Einnahmen mit fossilen Brennstoffen erzielen. Die Investoren erhalten weiter Angaben zum Klimadialog zwischen den Firmen und dem Finanzinstitut, der

im Hinblick auf den Wandel hin zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen eine wichtige Voraussetzung darstellt. Unterteilt werden die Daten in einen aktuellen Ist-Zustand und eine Sektion zum Thema «Transition zu Netto-Null» (Abbildung 1).

Noch weiter geht die Branchenlösung der Schweizer Pensionskassen, die darüber hinaus Angaben zu Immobilieninvestitionen und Staatsanleihen einbezieht. Die ASIP-Standards mit empfehlendem Charakter wurden unter anderem in Zusammenarbeit mit der Asset Management Association (AMAS), Swiss Sustainable Finance und den Anlagestiftungen erarbeitet.

Online abrufbare Berichte

In den beiden neuen Berichten – dem «Swiss Climate Scores»-Report und dem ASIP ESG-Report – hat die Zürcher Kantonalbank erstmals die wesentlichen Nachhaltigkeits-Kennzahlen ihrer Finanzprodukte gemäss den jeweiligen Vorgaben zusammengefasst und bietet diese ihren Kundinnen und Kunden als übersichtliche Entscheidungsgrundlage auf der Website für die jeweiligen Fonds und Portfolios an. Weiterhin sind auch die ausführlicheren Nachhaltigkeitsberichte bei der ZKB erhältlich. Alle Reports finden Sie unter:

[swisssanto.com/products](https://www.swisssanto.com/products)

Abbildung 1: Swiss Climate Scores



Swiss Climate Scores

Swisscanto (LU) Portfolio Fund Responsible Select (CHF)

Benchmark: Swisscanto (LU) Portfolio Fund Responsible Select (CHF) in CHF

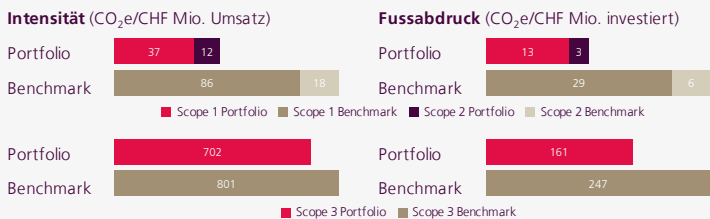
Von der Auswertung erfasste Vermögenswerte des Portfolios (= Gewicht Corporate): 70%

30.11.2023

Ist-Zustand

Treibhausgasemissionen

Erfasst werden alle Quellen von Treibhausgasemissionen der investierten Unternehmen (Scope 1-3), einschliesslich der relevanten Emissionen ihrer Lieferanten und Produkte.



Exposition gegenüber fossilen Brennstoffen

Es besteht ein wissenschaftlicher Konsens über die Notwendigkeit, aus Kohle auszusteigen und die Finanzierung neuer Projekte für fossile Brennstoffe einzustellen. Folgende Zahlen zeigen den Investitionsanteil in Unternehmen, die mehr als 5% ihrer Einnahmen aus solchen Geschäftstätigkeiten erzielen.

Aktivitäten in:	Portfolio	Benchmark
Kohle	0.1%	0.8%
andere fossile Brennstoffe	1.7%	3.8%

▲ Mittlere Schätzungsunsicherheit

Transition zu Netto-Null

Management auf Netto-Null

Finanzinstitute können zur Transition zu Netto-Null beitragen, indem sie ihre Anlagestrategie auf einen konsistenten 1.5°C Dekarbonisierungspfad ausrichten.

Beinhaltet die Anlagestrategie ein Ziel zur Verringerung der Treibhausgasemissionen der zugrundeliegenden Investitionen durch konkrete kurz- (1-3 Jahre) oder mittelfristige (5 Jahre) Ziele?

Ja, im Einklang mit einem Absenkpfad von <2°C

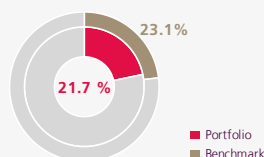
Durchschnittl. jährlicher Reduktionspfad: **4%**

Ist das Portfolio Teil eines extern verifizierten Bekenntnisses des Finanzinstitutes zu Netto-Null und zu glaubwürdigen Zwischenzielen? **No**

Verifizierte Bekenntnisse zu Netto-Null

Immer mehr Unternehmen bekennen sich freiwillig zu Netto-Null Emissionszielen und formulieren Zwischenziele. Die Wirksamkeit solcher Bekenntnisse hängt davon ab, ob die Zwischenziele glaubwürdig, wissenschaftlich fundiert und transparent sind.

Anteil Portfolio-Unternehmen mit verifizierten Bekenntnissen zu Netto-Null und glaubwürdigen Zwischenzielen:



▲ Tiefe Schätzungsunsicherheit

▲ Tiefe Schätzungsunsicherheit

Glaubwürdiger Klima-Dialog

Finanzinstitute können zur Transition zu Netto-Null beitragen, indem sie sich bei investierten Unternehmen für wissenschaftsbasierte und extern verifizierte Transitionspläne hin zu 2050 einsetzen.

Wird bei den Portfolio-Unternehmen eine glaubwürdige Stewardship-Strategie zur Eindämmung des Klimawandels angewendet? **Ja**

Anteil der Portfolio-Unternehmen, die einer aktiven Klima-Engagement-Strategie unterstellt sind: **4.3%**

Anteil der unterstützten Abstimmungen zu Klimabelangen: **100.0%**

<https://www.swisscanto-fondsleitungen.com/de/investment-stewardship.html>

Ist das Finanzinstitut Mitglied einer Klima-Engagement-Initiative? **Ja, Climate Action 100+**

▲ Mittlere Schätzungsunsicherheit

Custody-Nachhaltigkeitsreport schafft Transparenz und Vergleichbarkeit

Nachhaltigkeitsrisiken im Anlageprozess zu berücksichtigen, gehört unbestritten zur treuhänderischen Pflicht von Vorsorgeeinrichtungen. Eine integrative Berücksichtigung von ESG-Faktoren ermöglicht den Pensionskassen, neben der finanziellen Performance auch soziale Verantwortung, ethische Unternehmensführung und Umweltthemen, insbesondere die Klimarisiken, in den Fokus zu rücken. Der Nachhaltigkeitsreport der Custody Services der Zürcher Kantonalbank liefert genau dafür die Grundlagen.

Peggy Neuber, Beraterin Custody, Zürcher Kantonalbank

Der Nachhaltigkeitsreport der Zürcher Kantonalbank wurde im Jahr 2019 entwickelt und implementiert und 2023 umfassend erweitert. Er schafft anhand der gängigen Nachhaltigkeitskriterien **Transparenz über das gesamte Portfolio einer Vorsorgeeinrichtung.** Die Auswertungen basieren ausschliesslich auf den Daten von MSCI ESG Ltd., die ein starkes Gewicht auf die finanzielle Wesentlichkeit von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten legt. Dabei steht der Best-in-

Class-Ansatz im Fokus, der sich auf die Vergleichbarkeit von Emittenten innerhalb ihrer Branche fokussiert.

Breiter Kriterienkatalog als Masstab

Neben den klassischen Kriterien – Environmental, Social und Governance (ESG) – sowie der Rating-Verteilung innerhalb des Portfolios wird das Kundenportfolio hinsichtlich kontrovers beurteilter Geschäftstätigkeiten überprüft. Diese wurden auf 16 Geschäftsaktivitäten, von Arbeitsgrundrechten über Massentierhaltung bis fossile Energie, ausgebaut. Zusätzlich werden allfällige Verletzungen der zehn Prinzipien des UN Global Compact im Report ausgewiesen. Der UN Global Compact ist eine Initiative der Vereinten Nationen, die Unternehmen dazu ermutigt, ihre Geschäftspraktiken im Einklang mit zehn universellen Prinzipien aus den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung zu gestalten.

Die Ausrichtung des Portfolios auf die 17 Ziele für Nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals SDG) bildet einen weiteren Schwerpunkt des Reports. Die SDG umfassen 17 globale Ziele, die von den Vereinten Nationen im Jahr 2015 eingeführt wurden, um bis zum Jahr 2030 eine nachhaltige Entwicklung zu fördern. Sie dienen als Leitfaden für Regierungen, Unternehmen und die Zivilgesellschaft, um

gemeinsam an einer besseren und nachhaltigeren Zukunft für alle zu arbeiten. Der Nachhaltigkeitsreport zeigt auf, inwieweit das Portfolio mit jedem einzelnen Ziel übereinstimmt.

Berücksichtigung der Schweizer Klimaziele

Der Bundesrat legt mit den Swiss Climate Scores den Fokus auf die Verträglichkeit von Finanzanlagen mit den internationalen Klimazielen. Dabei werden zwei Arten von Kennzahlen verwendet. Zum einen Kennzahlen, die sich auf aktuelle Gegebenheiten wie Treibhausgas-Intensität, Fussabdruck und Exposition gegenüber fossilen Brennstoffen konzentrieren. Zum anderen gibt es zukunftsgerichtete Kennzahlen, die sich mit den nachstehenden Themen befassen:

- «Transition zu Netto-Null» bezieht sich auf ein wissenschaftlich fundiertes Klimaziel des jeweiligen Unternehmens, das von SBTi (Science Based Target Initiative) verifiziert wurde.
- «globales Erwärmungspotenzial» bezeichnet laut IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) die erwartete zukünftige Erwärmung der Erde aufgrund menschlicher Aktivitäten, insbesondere der Freisetzung von Treibhausgasen wie Kohlenstoffdioxid (CO₂) in die Atmosphäre. Aktuell liegt die globale Durchschnittstemperatur 1,1°C über dem vorindustriellen Niveau. In der Schweiz waren die letzten zehn Jahre sogar 2,5°C wärmer.



Nachhaltigkeitsreport Custody



Klassische ESG-Kriterien



CO₂e-Intensität und
-Fussabdruck



Kontrovers beurteilte
Geschäftsaktivitäten



Implied Temperature
Rise (ITR)



UN Global Compact



Sustainable Development
Goals (SDG)

ASIP-Kennzahlen

Der «implizite Temperaturanstieg» (Implied Temperature Rise, ITR) ist mit Unsicherheiten behaftet und wird von vielen Faktoren beeinflusst, darunter die Fortschritte bei der Emissionsreduktion, die Entwicklung erneuerbarer Energiequellen und die Effizienzsteigerung in verschiedenen Wirtschaftssektoren. Er gibt jedoch eine gute Vorstellung davon, wie weit die Temperatur steigen könnte, wenn die Portfolio-Unternehmen so weitermachen wie bisher.

Die Bemühungen zur Reduzierung von Treibhausgasemissionen sind entscheidend, um den Temperaturanstieg zu begrenzen und die Auswirkungen des Klimawandels zu minimieren.

Unterstützung bei Umsetzung der ASIP-Empfehlungen

Der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP hat in seinem Dokument «ESG Reporting Standard für Pensions-

kassen» die Swiss Climate Scores übernommen und empfiehlt den Vorsorgeeinrichtungen, weitere Kennzahlen zu rapportieren.

Viele Pensionskassen stehen vor grossen Herausforderungen, um die ASIP-Empfehlungen umzusetzen. Die Verfügbarkeit der benötigten Daten sowie deren Kosten können das Budget sowie die Ressourcen einer Vorsorgeeinrichtung übersteigen.

Der Nachhaltigkeitsreport der Zürcher Kantonalbank ermöglicht unseren Kunden eine individuelle oder konsolidierte Auswertung ihrer Portfolios. Die vom ASIP geforderten Kennzahlen (Basis und Fortgeschritten) werden unseren Kundinnen und Kunden, soweit MSCI-Daten verfügbar sind, übersichtlich auf einer Seite dargestellt. Dies erleichtert den Vorsorgeeinrichtungen die Übernahme in ihre eigenen Nachhaltigkeitsberichte.

Die Vorsorgeeinrichtungen erhalten mit dem Report eine Grundlage für strategische Entscheidungen, die sowohl ökologische als auch wirtschaftliche Vorteile bietet. Die Fortschritte der Portfolio-Unternehmen auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit werden sichtbar.

Nachhaltigkeitsreport Custody Services:

Unser Nachhaltigkeitsreport kann jährlich oder halbjährlich bezogen werden. Auch einmalige Produktionen für Nicht-Custody-Kunden sind möglich. Sind Sie interessiert oder haben Sie Fragen?

Kontaktieren Sie uns:
Telefon +41 44 292 44 68
E-Mail custody@zkb.ch

Fortschrittlich oder einfach nur zeitgemäss: Berufliche Vorsorge in Liechtenstein

Wir nehmen die bevorstehende Abstimmung zur BVG-Reform zum Anlass für einen spannenden Blick über die Landesgrenze. Unser Gastautor Yves Goldmann sagt, was die Schweiz seiner Meinung nach von Liechtenstein lernen könnte.

Gastautor:

Yves Goldmann, Pensionskassen-Experte SKPE, Dipeka AG, Vorsorge- und Versicherungsmanagement

In diesem Jahr werden wir über die Reform BVG 21 abstimmen. Die Reform enthält diverse unbestrittene und eigentlich überfällige Anpassungen an die reale Arbeitswelt des 21. Jahrhunderts. Leider kommt auch diese Reform überladen daher. Dass es auch schlanker gehen könnte, zeigt ein Blick nach Liechtenstein.

Viele Wege führen nach Rom. Im Bereich der Sozialversicherungen hat sich die Schweiz bis jetzt dafür entschieden, einen verschlungenen, schmalen und steinigen Pfad einzuschlagen. Die Gefahr, das Ziel aus den Augen zu verlieren, ist hoch. Die Abstimmungsergebnisse der letzten 20 Jahre sprechen eine klare Sprache. Das Fürstentum Liechtenstein verfügt über ein fast deckungsgleiches

System mit AHV und zweiter Säule, das aber deutlich weniger Gewicht auf die Waage bringt. Kann die Schweiz davon lernen?

Das heutige BVG in der Schweiz

Kommt das Thema auf die Sozialversicherungen, verdrehen viele die Augen. So auch bei den Pensionskassen, um die es hier geht. Die aktuelle Gesetzgebung zur zweiten Säule umfasst rund 400 Artikel, verteilt über zwei Bundesgesetze und sechs Verordnungen. Addiert man die weiteren zu beachtenden Bestimmungen in Sozialversicherungs-, Zivil-, Vertrags- und Steuerrecht, Fachrichtlinien und -empfehlungen, Kreisschreiben von Behörden etc., kommt man problemlos auf 1'000 Vorgaben und Bedingungen.

Zur Unübersichtlichkeit sind sachfremde Elemente wie insbesondere der BVG-Mindestumwandlungssatz und der BVG-Mindestzins definiert. Das Gesetz schreibt damit vor, welche (risikoarme) Rendite an den Finanzmärkten eine Pensionskasse erzielt. Da sich die Realität in den letzten rund 20 Jahren jedoch nicht an diese Vorgabe hielt, resultierte die vielschichtige Umverteilung von aktiven Versicherten zu den Rentenbezüglern. Aufgrund dieser Renditegarantien erwies sich das BVG als eher reformträges Gesetz, obwohl sich alle Parteien einig sind, dass einige

Bestimmungen angepasst werden müssen. Dazu gehören insbesondere folgende drei Elemente:

- Erstens sind Teilzeitbeschäftigte schlechter gestellt. Das BVG ignoriert den Beschäftigungsgrad. In der Folge sind Teilzeitbeschäftigte überproportional schlechter versichert.
- Zweitens steigen die Sparbeiträge mit zunehmendem Alter. Der Mindestbeitrag für 30-Jährige beträgt 7%, für 57-Jährige jedoch 18%. Davon zahlt der Arbeitgeber mindestens die Hälfte. 60-Jährige kosten den Arbeitgeber mehr als zweieinhalbmals so viel wie 30-Jährige.
- Drittens können sich Selbstständig-erwerbende nur der Pensionskasse ihrer Angestellten oder ihres Berufsverbands anschliessen. Erst wenn sie eine Firma gründen und sich selbst dort anstellen, haben sie bzw. ihre Firma die freie Wahl. Welchen Vorteil sich der Gesetzgeber erhoffte, erschliesst sich auf den ersten Blick nicht.

Die Gesetzgebung der beruflichen Vorsorge in Liechtenstein

Wie in der Schweiz ruht die Vorsorge in Liechtenstein vor allem auf zwei Säulen, der AHV und der beruflichen Vorsorge. Es gibt keine steuerbegünstigte dritte Säule. Das entsprechende Gesetz heisst BPVG (Gesetz über die betriebliche Personalvorsorge) und existiert seit 1989. Es enthält nur

knapp 40 Artikel und die zugehörige Verordnung rund 70. Daneben gibt es keine weiteren Spezialgesetze zur zweiten Säule.

Liechtensteinische Kennzahlen

Ende 2022 gab es in Liechtenstein 16 Vorsorgeeinrichtungen mit rund 38'000 aktiven Versicherten und ca. 6'200 Rentenbezügern, zusammen also etwa 44'200 Personen. Diese Vorsorgeeinrichtungen verwalteten rund CHF 7,9 Milliarden.

Dies sind beeindruckende Zahlen. Die Bevölkerung Liechtensteins betrug Ende 2022 nämlich gut 40'000 Personen. Die Anzahl der Destinatäre ist also höher als die Bevölkerung! Dasselbe gilt für das BIP von rund CHF 6,6 Milliarden per Ende 2022. Die verwalteten Aktiva entsprachen somit rund 120% des BIP.

Zum Vergleich: In der Schweiz betrug die Anzahl Destinatäre Ende 2022 nicht ganz sechs Millionen und damit deutlich weniger als die Bevölkerung. Beim BIP ergibt sich aber ein ähnliches Bild. Die Aktiva der zweiten Säule von rund CHF 1 Billion entsprechen rund 128% des BIP.

Weniger ist mehr

Die Kürze und Übersichtlichkeit sind zu einem gewissen Teil wohl darauf zurückzuführen, dass das Fürstentum sehr klein ist. Der politische Prozess gleicht zwar jenem der Schweiz mit Initiativ- und Referendumsrecht. Das politische Spektrum ist jedoch viel weniger fragmentiert mit zwei führen-

den Parteien. Daneben gibt es eine geringere Anzahl weiterer Einflussfaktoren wie Verbände, NGO und weitere mögliche Lobbyisten. Das politische Klima ist damit weniger polarisiert.

Unkomplizierte Gesetzgebung

Es gibt keinen Mindestumwandlungssatz und keinen Mindestzins. Damit erübrigt sich die Schattenrechnung. Jede Pensionskasse legt ihren eigenen Zins und ihren eigenen Umwandlungssatz fest. Einziger Hemmschuh ist die Vorschrift, dass der Umwandlungssatz pro Jahr um nicht mehr als zwei Prozent (nicht Prozentpunkte!), also z. B. von 6,0% auf 5,88%, gesenkt werden darf. BVG-Mindestrenten sucht man vergeblich. Seit 2018 ist auch der Koordinationsabzug abgeschafft, so dass Teilzeitarbeitende nicht mehr benachteiligt werden.

Steuerwelt ist einfacher

Das liechtensteinische Sozialversicherungssystem kennt keine steuerbefreite dritte Säule. Kapitalvorbezüge für Wohneigentum sind nicht möglich. Freiwillige Einkäufe inklusive reglementarische Beiträge sind nur bis 18% aller Einkünfte steuerlich abziehbar. Einzig Kapitalbezüge werden niedriger besteuert. Wie in der Schweiz kann bis zu 100% des Guthabens als Alterskapital bezogen werden. Wenig überraschend sind auch die Kapitalbezugsquoten vergleichbar, wobei die Quote in Liechtenstein tiefer ist, im Schnitt jedoch höhere Frankenbeträge bezogen werden.

Das Potenzial zur Steueroptimierung ist also um ein Vielfaches geringer als in der Schweiz, womit auch die ganze Regulierung zum Thema Steuern entfällt, die erst noch mit jeder Erweiterung zu neuen Optimierungsvarianten führt. Ein dichteres Netz hat zwar kleinere Löcher, dafür aber eine höhere Anzahl. Der Beratungsbedarf in Sachen Steuern hält sich damit für in Liechtenstein Steuerpflichtige in Grenzen.

Inhalt des BPVG

Die Aufnahme in eine Vorsorgeeinrichtung ist wie in der Schweiz obligatorisch ab dem 1. Januar des Jahres, in welchem man 18 Jahre alt wird. Die Eintrittsschwelle ist jedoch tiefer als in der Schweiz. Sie entspricht der minimalen AHV-Altersrente und ist ohne Umwege über Dreiviertel- und Siebenachtelberechnungen direkt nachvollziehbar. Wie erwähnt ist der ganze AHV-Lohn versichert, im Alter von 18 Jahren zuerst nur gegen Invalidität und Tod. Die Invalidenrente beträgt 30% des Lohns und die Ehegattenrente 18%. Die obligatorischen Projektionsberechnungen, die für die Versicherten kaum nachvollziehbar sind, erübrigen sich damit.

Der Sparprozess beginnt mit 20 Jahren. Vorgeschrieben ist ein Sparbeitrag von mindestens 8%, der bis zum AHV-Rentenalter von 65 (für Männer und Frauen) konstant bleibt. Wie in der Schweiz muss der Arbeitgeber mindestens die Hälfte des Beitrags entrichten. Betragsmässig macht das

Alter für den Arbeitgeber keinen Unterschied.

Mit dem Sparbeitrag von 8% ergibt sich nach 45 Beitragsjahren eine Summe von 360% des **vollen** AHV-Jahreslohns. Im BVG kommt man nach 40 Versicherungsjahren auf 500%, aber in Prozent des **koordinierten** Lohns, der mindestens sieben Vierundzwanzigstel tiefer ist als der volle AHV-Jahreslohn. Gemessen am AHV-Jahreslohn – von welchem die versicherte Person lebt – ergibt sich in Liechtenstein eine leicht höhere Summe, denn 17 Vierundzwanzigstel von 500% sind rund 354%. Es ist zu beachten, dass 354% den Maximalwert darstellen, der nur für einen AHV-Jahreslohn in Höhe von 300% der maximalen AHV-Alters-

rente gilt. Bei tieferen Löhnen ergibt sich wegen des Koordinationsabzugs ein deutlich tieferer Wert.

Abbildung 1 vergleicht die Summe der Sparbeiträge gemäss BVG und BPVG in Prozent des AHV-Jahreslohns für einen Lohnbereich bis CHF 100'000. Aufgrund des fehlenden Koordinationsabzugs ergibt sich in Liechtenstein der konstante Wert von 360%. Die Differenz zur Schweiz ist gerade bei den tiefen Löhnen dramatisch. Im untersten Lohnbereich werden nicht einmal 100% des AHV-Jahreslohns erreicht. Die Ursache liegt im Koordinationsabzug, der erst noch den Beschäftigungsgrad ignoriert. Neben der Erwerbspause ist dies einer der Hauptgründe für die Vorsorgelücken der Frauen in der Schweiz, die häufiger in Teilzeit und zu

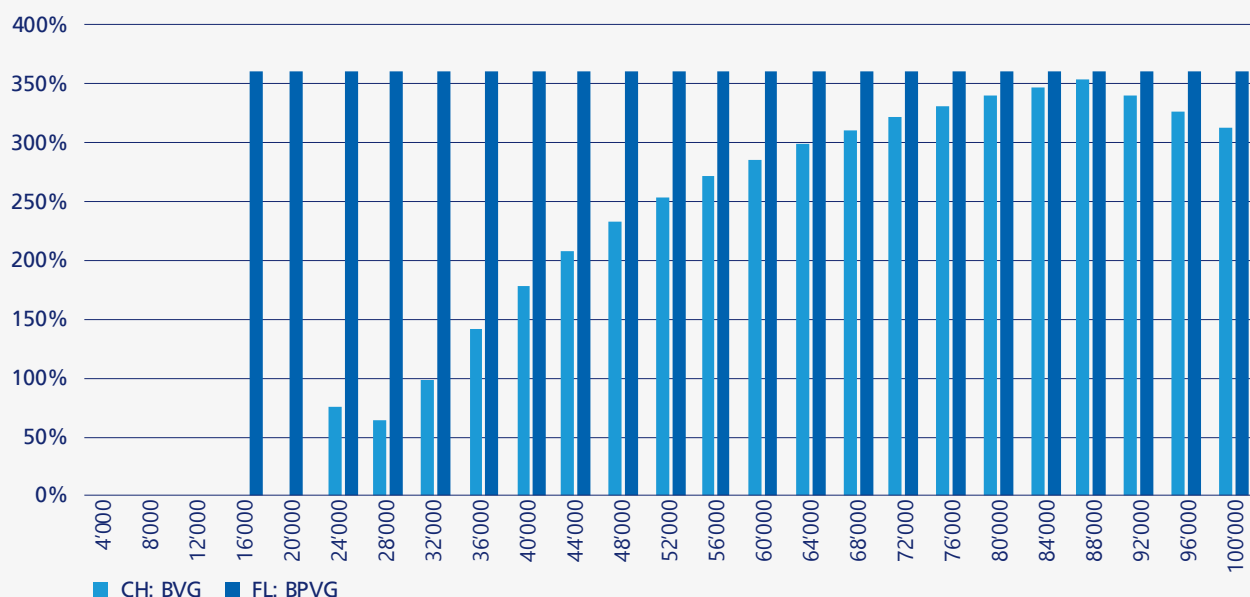
niedrigeren Pensen (und damit Löhnen) beschäftigt sind als Männer.

Wie hoch die Altersleistung im Alter 65 effektiv ist, hängt in beiden Ländern von diversen Faktoren ab wie: Karriereverlauf, Erwerbsunterbrüche, Pensionskassenwechsel, effektive reglementarische Bestimmungen zu versichertem Lohn, Sparbeitrag sowie Umwandlungssatz und effektive Verzinsung.

Was bringt die Reform BVG 21?

Die gute Nachricht zuerst: Die Schweizer BVG-Reform bringt einige unbestrittene und längst überfällige Anpassungen, insbesondere die drei folgenden Elemente: Der Umwandlungssatz wird der Realität angenähert und sinkt von den heutigen

Abbildung 1: Summe der gesetzlichen Sparbeiträge in % des AHV-Jahreslohns



6,8% in einem Schritt auf 6,0%. Die Situation der Teilzeitbeschäftigten wird verbessert, indem einerseits die Eintrittsschwelle von 75% der maximalen AHV-Altersrente auf 67,5% sinkt, für 2024 also von CHF 22'050 auf CHF 19'845. Andererseits sinkt der Koordinationsabzug auf 20% des Jahreslohns. Der Koordinationsabzug hängt also direkt vom Jahreslohn und damit vom Pensum ab. Zuletzt wird die Altersdiskriminierung entschärft. Die Sparbeiträge betragen 9% im Alter 25 bis 44 und 14% ab dem Alter 45.

Die schlechte Nachricht: Die geplanten Massnahmen lösen die Problematik jeweils nur teilweise. Es ist richtig, dass der Umwandlungssatz sinkt. Doch der technisch korrekte Wert läge bei rund 5,0%. Die angestrebten 6,0% sind also immer noch überhöht. Für tiefe Löhne, Teilzeitarbeitende und ältere Personen verbessert sich die Situation zwar spürbar, aber nicht vollständig.

Die sehr schlechte Nachricht: Die homöopathischen Anpassungen an die Realität des 21. Jahrhunderts werden teuer erkaufte. Das BVG erhält eine neue systemfremde Umverteilungskomponente. Die Senkung des Umwandlungssatzes soll nämlich kompensiert werden. So richtig dieses Vorhaben im Grundsatz ist, so schlecht ist die Trefferquote der gewählten Lösung. Die meisten Versicherten merken nichts von der Umwandlungssatzsenkung, weil ihre

reglementarischen Leistungen höher sind als das BVG-Minimum. Trotzdem erhalten sie eine Kompensation für einen Effekt, der sie gar nicht betrifft. Der Mechanismus dieses Ausgleichs ist dabei in guthelvetischer BVG-Tradition möglichst kompliziert gewählt. Der Sicherheitsfonds richtet die Kompensationen in Abhängigkeit des Jahrgangs und des Altersguthabens aus. Finanziert wird die Kompensation vom Sicherheitsfonds sowie von allen Pensionskassen, also von allen Versicherten der zweiten Säule.

Schlusswort

«Felix principatus – glückliches Fürstentum!», ist man in Anlehnung an Rudolf IV. zu sagen versucht. Während die Schweiz auf gewundenen Bergpfaden in neblige Höhen aufsteigt, sonnt sich Liechtenstein in der übersichtlichen Ebene. Für eine funktionierende zweite Säule ist eine hochkomplexe Regulierung offensichtlich keine naturgegebene Notwendigkeit. Insbesondere müssen sich die liechtensteinischen Renten betragsmässig nicht vor den schweizerischen verstecken.

Im Hinblick auf die Volksabstimmung zur Reform BVG 21 in diesem Jahr stellt sich daher folgende Frage: Ist der Preis für die überfällige Anpassung des BVG akzeptabel? Das ist eine Frage, die letztlich jeder Stimmbürger und jede Stimmbürgerin für sich selber beantworten muss.



Yves Goldmann, dipl. natw. ETH, ist seit 2003 im Bereich der zweiten Säule tätig und seit 2008 Pensionskassen-Experte SKPE. Er ist bei der Dipeka AG beschäftigt, wo er Vorsorgeeinrichtungen verschiedener Grössen und Branchen betreut. Zusätzlich berät er Arbeitgeberinnen und Arbeitgeber zu allen Fragestellungen der beruflichen Vorsorge.

Der Gastautor äussert in diesem Beitrag seine persönliche Meinung und Einschätzung.

Wirtschaft und Finanzmärkte

Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

US-Rezession ist abgesagt

Die US-Wirtschaft ist im vierten Quartal erneut überraschend kräftig gewachsen. Insbesondere der Privatkonsum erwies sich ein weiteres Mal als zuverlässiger und wichtiger Wachstumstreiber. Angesichts der immer noch guten Lage am Arbeitsmarkt, der steigenden Löhne und des zuletzt wieder deutlich gestiegenen Konsumentenvertrauens haben wir unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr deutlich nach oben korrigiert. Mit einer Rezession rechnen wir nun nicht mehr. Doch auch ausserhalb der USA hat sich das makroökonomische Umfeld aufgehellt. Während sich in der Industrie allmählich ein Ende der Durststrecke abzeichnet, hat sich die Stimmung von Firmen und Haushalten zuletzt wieder verbessert. Hauptgrund dafür sind die rückläufige Inflation und die damit verbundene Aussicht auf bald sinkende Zinsen. Die von uns erwartete Erholung ab Jahresmitte ist wahrscheinlicher geworden. In der Eurozone und

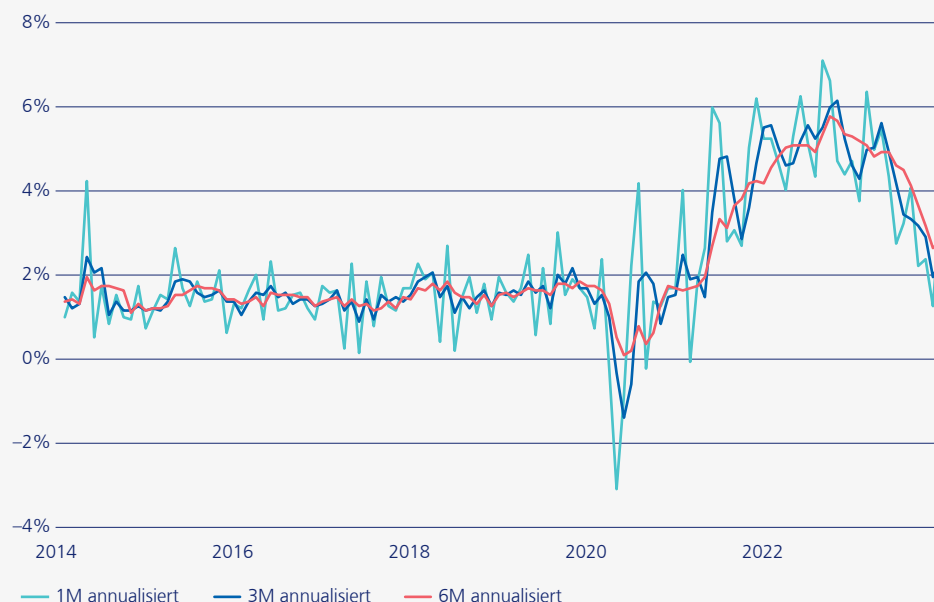
insbesondere in Deutschland bleibt die Wirtschaft zwar angeschlagen. Gleichzeitig gibt es aber auch keine Anzeichen dafür, dass sich die milde Rezession weiter akzentuieren würde. Vor allem am Arbeitsmarkt hat der Abschwung bisher nämlich kaum Spuren hinterlassen. Die Arbeitslosenrate verharrt seit Monaten auf sehr tiefem Niveau.

Leitzinsen werden schon bald wieder sinken

Wir halten das Risiko für begrenzt, dass mit den besseren Konjunkturaus-

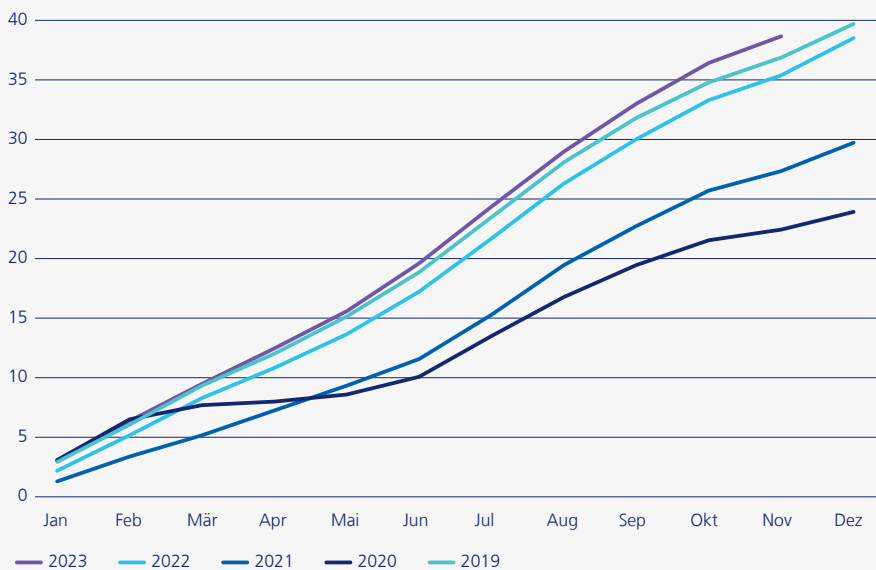
sichten die Inflation nochmals ansteigt. Die Zinssenkungsfantasien der Anleger haben zu Jahresbeginn zwar einen Dämpfer erhalten, weil die Inflationsraten in den Industrieländern zuletzt wieder gestiegen sind und die Notenbanken verbal stark dagegeengehalten haben. Insbesondere die Europäische Zentralbank bezeichnete die Diskussion um Zinssenkungen aufgrund des hohen Lohnwachstums als verfrüht. Der zugrundeliegende Preisdruck in den Industrieländern ist jedoch weiter rückläufig (Abbildung 1).

Abbildung 1: Inflation schon fast auf Notenbankziel
Annualisierte Kerninflation in den Industrieländern



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Abbildung 2: Rekordergebnis bei den Logiernächten
Kumulierte Logiernächte (aus Inland und Ausland), in Mio.



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Statistik (BFS)

Die Dynamik der letzten Monate zeigt, dass die Notenbanken bereits wieder nahe am Inflationsziel von 2% sind. Die Kombination aus restriktiver Geldpolitik und anhaltender Abkühlung am Arbeitsmarkt wird dafür sorgen, dass sich dieser Trend nicht wieder umkehrt. Daran werden auch die geopolitischen Konflikte im Nahen Osten nichts ändern, die jüngst zu einem Anstieg der Energiepreise und Frachtkosten geführt haben. Die Notenbanken werden aus unserer Sicht deshalb schon bald ihren Fuss vom Bremspedal nehmen und die Leitzinsen wieder deutlich senken.

Schweiz: Konjunkturelle Normalisierung

Die Schweizer Industrie befindet sich in der Rezession. Wie oben ausgeführt, haben sich nun aber die konjunkturellen Aussichten auf globaler Ebene aufgehellt. Beim wichtigsten Handelspartner, der Eurozone, geht die milde Rezession allmählich zu Ende. Die Schweizer Industrie wird in den nächsten Monaten entsprechend aus dem Wellental finden. Im Bau melden die Unternehmen bereits eine solide Auslastung. Da der Bausektor einen erheblichen Teil der Vorleistungen aus dem Inland bezieht, sind dies auch für andere Branchen gute

Nachrichten. Im wertschöpfungsmässig wichtigsten Bereich, dem Dienstleistungssektor, zeigen die zyklischen Branchen wie z.B. der Tourismus, dass das Vor-Corona-Niveau deutlich überschritten wurde (Abbildung 2). Insgesamt zeichnet sich konjunkturell eine Normalisierung ab. Und auch auf dem Arbeitsmarkt geht es in Richtung Normalisierung. Seit dem Sommer 2022 hat sich die Zahl der gemeldeten offenen Stellen halbiert. Seit März 2023 steigt nun auch die Zahl der Arbeitslosen leicht. Der Arbeitskräftemangel verliert also zusehends an Brisanz. In die gleiche Richtung deuten auch andere Arbeitsmarktindikatoren. Wir rechnen für die nächsten Monate mit einem weiteren leichten Rückgang der offenen Stellen und einem gleichzeitig moderaten Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Zu guter Letzt normalisiert sich auch die Inflation. Zwar steigen die Preise der privaten Dienstleistungen seit geraumer Zeit kontinuierlich an, die Güterinflation sinkt aber markant. Die Schweizer Gesamtinflationsrate dürfte in diesem Jahr zwischen 1,3 und 1,8% mäandern. Da die heimischen Preissteigerungen zurzeit über 2% liegen, spricht vieles dafür, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) das aktuelle Leitzinsniveau bis in die zweite Jahreshälfte 2024

beibehält. Gedeihliche monetäre Bedingungen dürften in erster Linie über eine Schwächung des Schweizer Frankens hergestellt werden.

Anlagepolitik: Rücksetzer bieten neue Opportunitäten

Trotz der Rhetorik der Notenbanken nimmt der Preisdruck insgesamt weiter ab. Das makroökonomische Umfeld ist damit nochmals konstruktiver geworden. Bei Aktien sind wir deshalb neu übergewichtet investiert, während wir den Anteil der Obligationen reduziert haben.

Die Nachfrage nach CHF-Obligationen bleibt hoch, was die Kursschwankungen generell tief hält. Im Gegensatz zu anderen Industrieländern befindet sich der Leitzins allerdings nicht auf einem Niveau, das die Konjunktur bremst. Weil von der SNB zu starke Zinssenkungen erwartet werden und der Schweizer Franken hoch bewertet ist, reduzieren wir die Quote neu auf «Untergewichten». In den USA erweist sich die Konjunktur als robuster, so dass die Renditen weniger stark fallen als erwartet. Wir reduzieren die Quote der US-Obligationen, bleiben aber übergewichtet investiert. Die US-Inflation dürfte von hohem Niveau weiter sinken, so dass die US-Notenbank die Leitzinsen bald senken kann. Das hält auch die Nachfrage nach Staatsanleihen

hoch. Die Geldpolitik der australischen Notenbank wird noch länger restriktiv bleiben und so die Kursgewinne der Obligationen limitieren. Wir haben daher Ende 2023 das Übergewicht von australischen Obligationen auf «Neutral» reduziert. In einem Umfeld abnehmender Konjunkturrisiken wird die Nachfrage nach Staatsanleihen aus den Schwellenländern zunehmen. Sie offerieren einen beträchtlichen Renditevorteil, bleiben aber gegenüber geopolitischen Risiken stärker exponiert. Daher heben wir die Quote vorerst auf «Neutral» an.

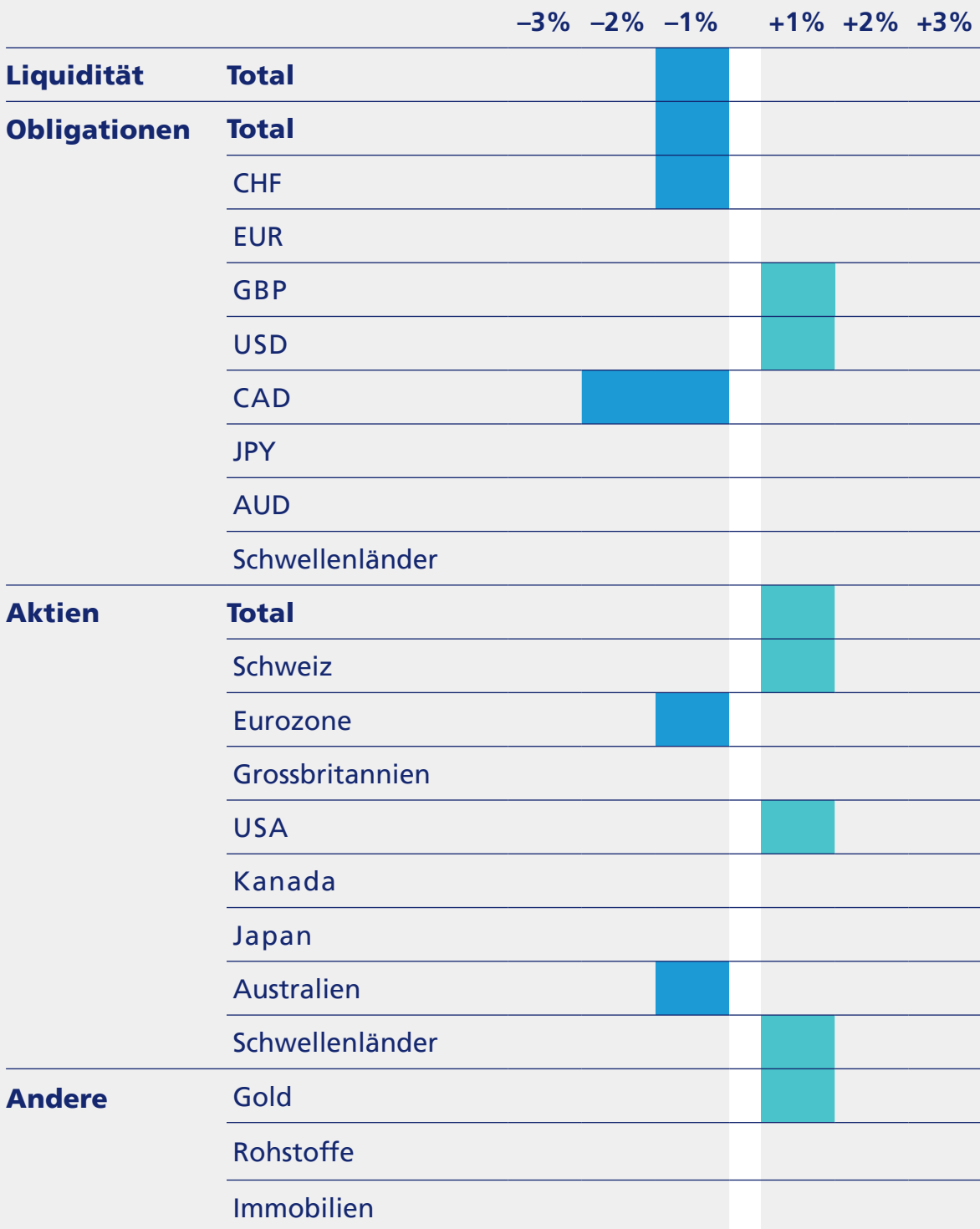
Mit dem Aufbau von Aktien der Schwellenländer und Australiens richten wir das Portfolio insgesamt etwas zyklischer aus. Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern ist höher als jenes in den Industriestaaten und der Zinssenkungszyklus bereits im Gang. Die Kursentwicklung trägt diesem Umstand bislang zu wenig Rechnung. In Australien präsentiert sich der Konjunkturausblick bescheiden. Die globalen Rezessionsrisiken haben allerdings abgenommen, so dass dieser zyklische Markt wieder etwas mehr Zuspruch erfahren dürfte. Wir belassen etablierte defensive Werte wie den Schweizer Markt in einer übergewichteten Quote. Von den defensiven Regionen reduzieren wir

den britischen Markt auf «Neutral». Die Bewertung ist zwar tief, aber die fehlende dynamische Konjunkturerholung begrenzt die Kursgewinne von rohstoffnahen Sektoren, die einen hohen Anteil des britischen Aktienmarkts ausmachen. Die Gewinnmargen der US-Unternehmen gehören im regionalen Vergleich zu den stabilsten. Wir haben daher Ende vergangenen Jahres die US-Position aufgebaut.

Das gelbe Edelmetall ist eine Absicherung gegenüber konjunkturellen und geopolitischen Risiken. Ein schwächerer US-Dollar und sinkende Renditen bei Obligationen verleihen Gold ebenfalls Rückenwind, so dass wir neu übergewichtet investiert sind.

Unsere aktuelle Prognose finden Sie unter: [zkb.ch/blog-anlegen](https://www.zkb.ch/blog-anlegen)

Abbildung 3: Taktische Asset-Allokation der Anlagestrategie «Balance»
(Stand: 31.1.2024)



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Investment Solutions

Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Es wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug einer Beraterin oder eines Beraters auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder von Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Regelwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten.

Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisscanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisscanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisscanto (LU)») und/oder auf Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z. B. Fondsverträge/ Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen beziehungsweise Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com), bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisscanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisscanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung beziehungsweise der Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.

Pensionskassenseminare der Zürcher Kantonalbank

Hier bilden sich Stiftungsräte weiter.

Unsere Seminare 2024

Basisseminar

Donnerstag, 6. Juni 2024

Für Stiftungsräte, die ihr Grundwissen zur beruflichen
Vorsorge erarbeiten oder auffrischen möchten.

Vertiefungsseminar

Dienstag, 3. September 2024

Für Stiftungsräte, die bereits über ein solides Basiswissen
verfügen und dieses noch weiter ausbauen möchten.

Erweiterungsseminar

Dienstag, 29. Oktober 2024

Für Fortgeschrittene: Es werden aktuelle Fragen aus der
Praxis vertieft.

Kursort

Park Hyatt Zürich

Weitere Informationen und Anmeldung via
QR-Code oder unter zkb.ch/pk-seminar

